

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP VOLATILITAS HARGA SAHAM PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI INDEKS KOMPAS100 PERIODE 2008-2013

Benedictus Wisnu Jahja

Jurusan Manajemen / Fakultas Bisnis & Ekonimika

benedictuswisnujahja@gmail.com

Intisari-Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *dividend yield*, *dividend payout ratio*, *earning volatility*, dan *growth* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar pada indeks KOMPAS100 periode 2008-2013. Variabel-variabel yang diuji ini adalah variabel-variabel yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan sampel berupa perusahaan/emiten yang terdaftar di indeks KOMPAS100 periode 2008-2013. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 21 emiten dengan 21 poin observasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan asumsi parametrik dan non parametrik. Temuan penelitian menunjukkan bahwa *dividend yield* berpengaruh negatif signifikan terhadap volatilitas harga saham, *dividend payout ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, *earning volatility* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham, dan *growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap volatilitas harga saham pada indeks KOMPAS100 periode 2008-2013.

Kata Kunci: volatilitas harga saham, *dividend policy*, *signaling theory*.

Abstract- This study aimed to examine the effect of dividend yield, dividend payout ratio, earnings volatility, and growth of the volatility of stock prices on companies listed on the index KOMPAS100 the period 2008-2013. The variables tested are the variables that can affect the stock price volatility. This study uses a quantitative approach with multiple linear regression analysis model. This study used a sample of companies / issuers listed in the index KOMPAS100 the period 2008-2013. The samples used in this study were 21 issuers with 21 points of observation. The sample used in this study using parametric and non-parametric assumptions. The study's findings indicate that the dividend yield significant negative effect on the stock price volatility, dividend payout ratio is not significant positive effect on the stock price volatility, earnings volatility is not significant positive effect on the stock price volatility, and growth is not significant positive effect on the stock price volatility on the index KOMPAS100 2008-2013.

Keywords: share price volatility, *dividend policy*, *signaling theory*.

PENDAHULUAN

Manajemen keuangan berhubungan dalam perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pengendalian, pencarian dan penyimpanan dana yang dimiliki suatu perusahaan. Terdapat 3 fungsi keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Masing-masing dari keputusan tersebut harus dijalankan oleh manajer keuangan secara tepat karena apabila salah satu dari keputusan tersebut tidak tepat maka akan berakibat buruk bagi perusahaan. Keputusan investasi berhubungan dengan mengalokasikan dana perusahaan untuk diinvestasikan kembali ke proyek-proyek yang diharapkan memberikan keuntungan di masa yang akan datang, keputusan pendanaan berhubungan dengan pemilihan sumber dana perusahaan entah itu melalui pembiayaan dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun pembiayaan dari luar perusahaan (*external financing*) sedangkan kebijakan dividen yang biasa juga disebut dengan *dividend policy* berhubungan dengan pembagian keuntungan terhadap pemegang saham perusahaan.

Kebijakan dividen mempengaruhi dua keputusan lainnya karena apabila perusahaan mau membagi dividen maka harus memperhatikan kas perusahaan apakah cukup untuk melakukan investasi baru atau tidak, lalu dalam memberikan dividen juga harus memikirkan dari mana sumber dananya apakah itu mengambil dari laba perusahaan atau melakukan peminjaman pada pihak luar. Jadi kebijakan dividen sangat rumit karena adanya berbagai pertimbangan tersebut sehingga manajer keuangan harus membuat keputusan yang menguntungkan semua pihak yang terlibat tetapi di lain pihak pembagian dividen bisa menjadi sinyal bagi pelaku pasar modal.

Karena pembagian dividen di dalam *signalling theory* adalah sinyal dari perusahaan bagaimana kondisi perusahaan saat ini, apabila perusahaan membagi dividen lebih banyak dari periode sebelumnya maka dapat diartikan bahwa prospek baik perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu pembagian dividen juga bisa menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja dan struktur modal yang kuat karena dapat menutupi biaya dari pembagian dividen tersebut di masa yang akan datang sehingga *signalling theory* tersebut bisa

memberikan dampak yaitu naiknya nilai perusahaan karena penilaian yang baik dari investor terhadap perusahaan.

Tabel 1

Jumlah Dividen Keseluruhan yang Dibagikan tiap Indeks (LQ45,KOMPAS100,JII)

TAHUN	JUMLAH DIVIDEN		
	LQ 45 (Rp)	KOMPAS100 (Rp)	JII (Rp)
2008	6.081,56	6.928,44	-
2009	5.206,02	6.378,15	-
2010	6.470,93	8.083,58	-
2011	8.069,48	10.904,91	5.103,73
2012	10.343,45	12.785,31	8.672,72
2013	7.994,15	10.401,94	6.058,84
TOTAL	44.165,586	55.482,33	19.835,29

Sumber: KSEI, diolah

Tabel 2

Rata-Rata Pembagian Dividen tiap Indeks (LQ45,KOMPAS100,JII)

TAHUN	RATA-RATA DIVIDEN PER TAHUN		
	LQ 45 (Rp)	KOMPAS100 (Rp)	JII (Rp)
2008	135,1457333	69,2844	-
2009	115,6893333	63,7815	-
2010	143,7984444	80,8358	-
2011	179,3217778	109,0491	170,124333
2012	229,8544	127,8531	289,090667
2013	177,6477778	104,0194	201,961333
TOTAL	981,4574667	554,8233	661,176333

Sumber: KSEI, diolah

Penelitian ini memilih tiga indeks pasar saham di Indonesia sebagai calon objek yaitu indeks LQ45, KOMPAS100, dan JII. Dari tabel 1 dan 2 dapat dilihat ketiganya dipilih

menjadi pertimbangan sebagai objek penelitian karena ketiga indeks tersebut beranggotakan saham-saham yang sangat aktif, paling likuid, dan menjadi acuan para investor dalam melihat perkembangan pasar modal Indonesia selain itu anggota ketiga indeks tersebut diseleksi setiap 6 bulan sekali. Dilihat dari rata-rata pembagian dividen, indeks KOMPAS100 memiliki kenaikan yang paling tinggi dibandingkan indeks lainnya. Selain itu sebagian besar emiten yang terdaftar pada indeks LQ45 terdaftar juga didalam indeks KOMPAS100 sehingga KOMPAS100 juga mempresentasikan LQ45. Data yang didapatkan saat ini adalah tersedianya anggota KOMPAS100 selama 6 tahun, LQ45 selama 6 tahun terakhir (2008-2013) sedangkan JII hanya 3 tahun terakhir (2011-2013) sehingga dengan pertimbangan-pertimbangan tersebut dipilihlah KOMPAS100 sebagai objek penelitian. Setelah memilih indeks KOMPAS100 sebagai objek maka peneliti perlu untuk mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi volatilitas harga saham. Yang akan menjadi variabel independen adalah *dividend yield* dan *payout ratio*, sedangkan untuk mengetahui volatilitas harga saham adalah dengan menggunakan harga tertinggi dan terendah suatu emiten dalam suatu periode. Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan fakta-fakta indeks KOMPAS100 yang akan dijadikan objek penelitian.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kausal yaitu untuk mengetahui pengaruh *dividend yield* dan *payout ratio* terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar pada indeks KOMPAS100 periode 2008-2013. Menurut pendekatan, penelitian ini termasuk dalam jenis pendekatan kuantitatif yang melibatkan variabel sebagai obyek penelitian dan variabel tersebut harus didefinisikan dalam bentuk operasionalisasi. Dilihat dari temuannya, penelitian ini menggunakan penelitian terapan karena dalam penelitian ini menggunakan proposisi dari penelitian yang terdahulu. Berdasarkan tekniknya, penelitian ini merupakan penelitian eksperimen karena data yang digunakan merupakan data eksperimen selama tahun 2008-2013.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan metode analisis data panel. Menggunakan metode ini karena, data panel lebih mampu mendeteksi

dan mengukur pengaruh yang tidak dapat dideteksi *pure cross-sections* ataupun *pure time-series data*. Data yang digunakan merupakan data sekunder dari pengamatan setiap akhir penutupan tahun, diperoleh melalui www.idx.co.id berupa laporan keuangan dan ringkasan kinerja perusahaan tercatat. Data mengenai *stock price* diperoleh dari www.finance.yahoo.com

Aras pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah aras rasio. Aras rasio digunakan karena merupakan satuan ukuran yang melambangkan nilai sebenarnya pada suatu hasil observasi atau yang berarti memiliki nilai nol sebagai nilai asalnya. Variabel yang menggunakan aras pengukuran rasio adalah volatilitas harga saham, *dividend yield*, dan *dividend payout ratio*.

Target populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di indeks KOMPAS100 pada periode 2008-2013. Pemilihan target populasi dalam penelitian ini memiliki kriteria tertentu, berikut kriteria untuk menentukan target populasi:

1. Menerbitkan laporan keuangan yang runtut setiap tahun selama periode 2008-2013 dan telah diaudit.
2. Tidak dalam delisting ataupun tidak disuspend.
3. Membagikan dividen secara rutin pada periode 2008-2013.
4. Konsisten terdaftar di indeks KOMPAS100 pada periode 2008-2013.

Dari kriteria tersebut didapat 21 perusahaan sebagai target populasi.

Variabel Penelitian

Volatilitas Harga Saham

Varians yang berubah seiring dengan perubahan waktu umumnya disebut volatilitas. Volatilitas mengukur banyaknya fluktuasi underlying asset dalam satu periode. Volatilitas harga saham memang diartikan sebagai resiko, karena ketidakpastian yang dimiliki investor akan masa depan (Brigham dan Houston, 2009). Pada dasarnya volatilitas dapat dilihat

sebagai kecepatan perubahan dalam pasar, meskipun lebih tepatnya disebut kebingungan pasar.

Dividend Yield

Dividend yield adalah pembagian uang tunai yang dilakukan untuk pemegang saham dari laba perusahaan, baik laba yang dihasilkan pada periode berjalan atau dalam periode sebelumnya (Besley dan Brigham, 2005, p.300). Hermuningsih (2007) menyatakan dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham dan pada umumnya dapat dilakukan secara berkala baik dalam bentuk uang (cash), dividen saham (stock dividend), dan dividen ekstra.

H₁: *Dividend Yield* berpengaruh negatif terhadap harga saham

Dividend Payout Ratio

Menurut Sundjaja dan Barlian (2002) *dividend payout ratio* adalah presentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai. Menurut Ross *et.al.* (1995, p.89) dalam Maria Fransisca (1998): “*Dividend payout ratio is the amount of cash paid out to shareholders divided by net income.*” *Dividend payout ratio* merupakan jumlah dividen kas yang dibayarkan pada pemegang saham dibagi dengan laba bersih. Menurut Martin *et.al.* (1991, p.388) dalam Yuli Yani (2006): “*Dividend payout ratio indicates the amount of dividends paid relative to the company's earnings.*” *Dividend payout ratio* menyatakan jumlah dividen yang dibayarkan mengikuti jumlah pendapatan badan usaha. Dengan demikian *dividend payout ratio* menunjukkan berapa bagian pendapatan perusahaan yang dibayarkan.

H₂: *Payout Ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham

Analisis Data

Metode dalam penelitian ini menggunakan metode pengolahan data regresi linear berganda, dengan menggunakan *software EViews 4.10 for Windows*. Penggunaan regresi linear berganda untuk menguji secara langsung pengaruh keseluruhan variabel independen terhadap variabel dependen dan secara langsung pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Sebelum melakukan pengolahan perlu dilakukan

uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, digunakan model empiris sebagai berikut:

$$P.vol_j = a * D.yield_j + b * Payout_j + e_j$$

Keterangan:

P.vol = Volatilitas Harga Saham perusahaan j

D. yieldj = Dividend Yield perusahaan j

Payoutj = Payout Ratio perusahaan j

E = error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah melakukan pengumpulan data dan pengolahan data, hal yang selanjutnya dilakukan adalah membahas hasil pengolahan data tersebut. Pembahasan hasil pengolahan data mengacu pada Tabel 3, tabel ini hasil dari pengolahan data menggunakan *software Eviews 4.10 for windows*. Berikut adalah hasil pengolahan data:

Tabel 3
Hasil Penelitian

Dependent Variable: PVOL				
Sample: 1 21				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Prob.	Hasil Penelitian	Keterangan
C	1,083107	0,0000	-	Konstanta
DPR	0,330932	0,2071	Positif	Tidak signifikan
DY	-14,433590	0,0006	Negatif	Signifikan
EVOL	-3,522924	0,0481	Negatif	Signifikan
GROWTH	0,241636	0,0006	Positif	Signifikan

Sumber tabel 11: *EViews 4.10 for windows*

Keterangan:

DPR: *dividend payout ratio*; DY: *dividend yield*; EVOL: *earning volatility*;
GROWTH: pertumbuhan total asset perusahaan

Persamaan regresi untuk pengujian volatilitas harga saham adalah $PVOL = 1,083107 + 0,330932 \cdot DPR + -14,43359 \cdot DY + -3,522924 \cdot EVOL + 0,241636 \cdot GROWTH + e$. Persamaan regresi menunjukkan kedudukan volatilitas harga saham sebagai variabel terikat (*dependen*) dan *dividend payout ratio*, *dividend yield*, *earning volatility*, dan *growth* sebagai variabel bebas (*independen*). Persamaan regresi menjelaskan bahwa dengan konstanta sebesar 1,083107 (108,31%) maka nilai rata-rata PVOL akan sama dengan nilai konstanta, jika variabel-variabel independen tidak mengalami perubahan.

Berdasarkan uji F pada Bab IV ditemukan nilai signifikansi sebesar 0.032631, nilai ini lebih kecil dari 5%. Hal ini menerangkan bahwa variabel *dividend payout ratio*, *dividend yield*, *earning volatility*, dan *growth* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap persentase volatilitas harga saham. Dengan demikian model regresi ini dapat memprediksi gejala atau fenomena volatilitas harga saham.

Tabel 3 diatas adalah ringkasan dari hasil pengolahan data pada Bab IV, dapat dilihat terdapat tiga variabel yang berpengaruh signifikan terhadap persentase volatilitas harga saham yaitu *dividend yield* (DY), *earning volatility* (EVOL), dan GROWTH. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi untuk DY sebesar 0,0006 (0,06%) lebih kecil dari 0,05 (5%), EVOL memiliki tingkat signifikan sebesar 0,0481 (4,81%) lebih kecil dari 0,05 (5%), dan GROWTH memiliki tingkat signifikan sebesar 0,0006 (0,06%) lebih kecil dari 0,05 (5%). Sedangkan variabel independen lainnya yaitu DPR memiliki tingkat signifikan diatas 0,05 (5%) artinya tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada persentase volatilitas harga saham.

Hasil pengaruh *dividend payout ratio* terhadap tingkat volatilitas harga saham

Pada uji t didapatkan nilai signifikansi *dividend payout ratio* terhadap tingkat volatilitas harga saham sebesar 0,2071 (20,71%). Berarti variabel *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap tingkat volatilitas harga saham. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Profilet dan Bacon (2013) dan bertentangan dengan hasil penelitian dari Hashemijoo, Younesi, dan Arkedani (2012). Hal ini

menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* tidak menjadi tolak ukur bagi investor dalam menghitung volatilitas harga saham. Dalam penelitian Zakaria, Jorjah, dan Zulkifli (2012) menyebutkan bahwa *dividend payout ratio* bergantung pada perhitungan akuntansi (laba bersih), yang didasarkan pada metode yang mudah untuk dimanipulasi. Dengan adanya kemungkinan ada manipulasi tersebut membuat para investor tidak menjadikan *dividend payout ratio* sebagai tolak ukur dalam menghitung volatilitas harga saham. Selain itu yang mengakibatkan *dividend payout ratio* tidak berdampak signifikan terhadap volatilitas harga saham adalah anggapan investor perubahan besaran *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap prospek perusahaan karena *dividend payout ratio* dimana merupakan proporsi jumlah dividen dibandingkan dengan *net income* perusahaan. Investor lebih menganggap naik turunnya *net income* perusahaan lebih berpengaruh terhadap volatilitas harga saham.

Hasil pengaruh *dividend yield* terhadap tingkat volatilitas harga saham

Pada uji t didapatkan nilai signifikansi *dividend yield* terhadap tingkat volatilitas harga saham sebesar 0,0006 (0,000006%), berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak. Maka variabel *dividend yield* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat volatilitas harga saham. Hasil tersebut sesuai dengan hasil penelitian Hashemijoo, Younesi, dan Arkedani (2012), Nishat dan Irfan (2004), dan Profilet dan Bacon (2013). Hasil penelitian dari Nishat dan Irfan (2004) menjelaskan bahwa *dividend yield* memiliki pengaruh lebih daripada *dividend payout ratio* terhadap volatilitas harga saham. Karena reformasi telah membuat pasar berkembang dan investor menetapkan harga saham berdasarkan dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Selain itu juga dengan meningkatnya *dividend yield* suatu perusahaan menandakan kondisi perusahaan yang sehat dan memiliki arus kas yang lancar dan stabil karena mampu menaikkan pembagian dividennya. Selain itu bagi perusahaan yang sehat akan berusaha mengontrol harga saham perusahaan agar nantinya dapat menaikkan harga sahamnya secara bertahap.

Hasil pengaruh *earning volatility* terhadap tingkat volatilitas harga saham

Pada uji t didapatkan nilai signifikansi *earning volatility* terhadap tingkat volatilitas harga saham sebesar 0,0481 (4,81%). Hal ini berarti *earning volatility* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap tingkat volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan

penelitian yang dilakukan Bano dan Kalim (2014), hubungan negatif signifikan tersebut membuat *earning volatility* dapat dijadikan patokan bagi investor dalam menentukan tinggi rendahnya tingkat volatilitas harga saham perusahaan. Semakin tinggi tingkat *earning volatility* suatu perusahaan maka akan berdampak semakin rendah tingkat volatilitas harga saham perusahaan karena *earning volatility* yang meningkat membuat terjadinya volatilitas dividen yang membuat turunnya kepercayaan investor yang mengharapkan dividen.

Hasil pengaruh *growth* terhadap tingkat volatilitas harga saham

Pada ujian t didapatkan nilai signifikansi *growth* terhadap tingkat volatilitas harga saham sebesar 0,0006 (0,000006%). Variabel *growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap tingkat volatilitas harga saham. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lashgari dan Ahmadi (2014). Pertumbuhan total aset perusahaan yang berjalan searah dengan naiknya tingkat volatilitas harga saham karena pembiayaannya menggunakan *cash* sehingga dana untuk membayar dividen berkurang.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) untuk persamaan regresi 0,328450 (32,845%) untuk variabel dependen volatilitas harga saham. Koefisien determinasi ini memiliki makna bahwa perubahan variabel volatilitas harga saham dapat dijelaskan oleh variabel *dividend payout ratio*, *dividend yield*, *earning volatility*, dan GROWTH sebesar 32,845% sedangkan 67,155% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh beberapa variabel yang diduga mempengaruhi volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar di indeks KOMPAS100 periode 2008-2013. Target populasi yang diolah pada penelitian ini adalah 21 perusahaan yang membagi dividen dan terdaftar di indeks KOMPAS100 periode 2008-2013 dan sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan pada Bab III. Penelitian ini menggunakan dua variabel bebas yaitu *dividend yield* dan *dividend payout ratio*.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah diuraikan pada bagian sebelumnya, didapatkan hasil dari uji F yang menjelaskan bahwa variabel *dividend yield*, *dividend payout ratio*, *earning volatility*, dan *growth* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap

volatilitas harga saham pada perusahaan yang terdaftar di indeks KOMPAS100 periode 2008-2013.

Berdasarkan hasil pengujian uji t, dari dua variabel independen hanya terdapat satu variabel yang berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham yaitu *dividend yield*. Hal ini dilihat dari tingkat signifikansi untuk *dividend yield* sebesar 0,000006% lebih kecil dari 5%. Untuk variabel independen yang lainnya yaitu *dividend payout ratio* tidak berpengaruh yang signifikan pada volatilitas harga saham. Sedangkan untuk variabel kontrol yaitu *earning volatility* dan *growth* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Berdasarkan pengujian koefisien determinasi yang memiliki hasil sebesar 32,84%, hal ini menunjukkan bahwa 32,84% perubahan volatilitas harga saham dapat dijelaskan oleh semua variabel yang ada pada penelitian, sedangkan sisanya sebesar 67,15% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian yang digunakan.

Penelitian ini dapat dijadikan rekomendasi bagi penelitian selanjutnya. Peneliti selanjutnya disarankan agar dapat meneliti IHSG secara keseluruhan dengan jumlah observasi yang lebih banyak. Selain itu, peneliti harus memahami teori volatilitas harga saham lebih mendalam agar tidak terjadi kebingungan dalam saat melakukan penelitian.

Investor yang mengharapkan *capital gain* disarankan untuk membeli saham yang memiliki volatilitas harga saham yang tinggi agar mendapatkan *gain* dari *trading* saham sedangkan investor yang mengharapkan dividen disarankan membeli saham yang memiliki volatilitas harga saham yang rendah agar mendapatkan dividen yang lebih besar. Investor sebelum membeli saham harus memperhatikan informasi mengenai *dividend yield*, *earning volatility*, dan *growth*. Selain itu, informasi tentang *dividend payout ratio* juga perlu dimengerti.

Perusahaan dihadapi pada dilema untuk memperhatikan investor yang mengharapkan *capital gain* atau investor yang mengharapkan dividen. Perusahaan yang lebih berpihak pada investor yang mengharapkan *capital gain* sebaiknya memiliki tingkat volatilitas harga saham yang tinggi. Jika berpihak pada investor yang mengharapkan dividen sebaiknya memiliki tingkat volatilitas harga saham yang rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Bano, Safia, MS Finance Scholar, and Rukhsana Kalim, 2014, *Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility: Evidence from Pakistan*.
- Baskin, J. (1989). Dividend policy and the volatility of common stocks. *The Journal of Portfolio Management*, 15(3), 19-25.
- Besley, Scott and Eugene F. Brigham, 2005, *Essential of Managerial Finance*, Singapore: Thomson South-Western.
- Brigham, Eugene dan Houston Joel, “*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*”, edisi kesepuluh, Salemba Empat, Jakarta, 2009.
- Dewasiri, N.J., Weerakon Banda Y.K., 2014, Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility: Evidence From Sri Lanka, *11th International Conference on Business Management*.
- Ghozali, I., 2002, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, Indriyo, H. Basri, 2002, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Gujarati, D. N., 2004, *Basic Economics, 4th Edition*, McGraw Hill International
- Hashemijoo, Mohammad, Aref Mahdavi Ardekani, and Nejat Younesi, 2012, The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market, *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol. 4, No. 1, pp. 111-129.
- Hermuningsih, Sri, 2007, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Go Public Di Indonesia, *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, Vol 4: 47-62.
- Jensen, Michael C., (1986), Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeover, *American Economic Review*, 76, pp. 323-329.
- Jones, Charles P., 2007, *Investments Analysis and Management*, 10th edition, John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
- Lashgari, Dr. Zahra, Mousa Ahmadi, 2014, The Impact of Dividend Policy on Stock Price Volatility In The Tehran Stock Exchange, *Kuwait Chapter of Arabian and Management Review*, Vol. 3, No. 10.

- Mahadwartha, Putu Anom dan Jogyanto Hartono (2002), “Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen,” *Makalah Seminar*, Simposium Nasional Akuntansi V, Ikatan Akuntansi Indonesia, p. 635-647.
- Maria Fransisca, 1998, *Pengaruh EPS, Tuas Keuangan Dan Dividend Pay Out Ratio Terhadap Harga Pasar Saham Badan Usaha Industri Makanan Dan Minuman Yang Go Public Di PT. Bursa Efek Jakarta Periode 1994 – 1996*, Universitas Surabaya.
- Megginson, L. William, 1997, *Corporate Finance Theory*, Addison-Welsey.
- Miller, M. F. Modigliani, 1961, Dividend Policy, Growth and the valuation of shares, *Journal of Business*, 34, pp. 411-433.
- Nishat, Dr. Mohammed, Chaudhary Mohammad Irfan, 2004, Dividend Policy and Stock Price Volatility in Pakistan, *PIDE-19th Annual General Meeting and Conference*.
- Proffitt, Kyle A., Frank W. Bacon, 2013, Dividend Policy and Stock Price Volatility in The U.S. Equity Capital Market, *ASBBS Annual Conference: Las Vegas*, Volume 20 Number 1.
- Ross, Westerfield, Jaffe, 2008, *Modern Financial Management*, 8th Edition, McGraw Hill.
- Sartono, R.A., 2001, *Manajemen Keuangan Internasional*, Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta.
- Schwert, William G., and Clifford W. Smith., 1992, *Empirical Research in Capital Market*, McGraw-Hill Inc., New York.
- Sundjaja, Ridwan, dan Inge Barlian, 2002, *Manajemen Keuangan 2*, PT. Prenhallindo, Jakarta.
- Winarno, W.W., 2009, *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*, Edisi Kedua, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Yuli Yani, 2006, *Faktor-Faktor Fundamental (Earning Per Share, Dividend Payout Ratio, Tingkat Leverage dan Tingkat Likuiditas) yang Berpengaruh Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Jakarta*, Universitas Surabaya.
- Zakaria, Zuriawati, Jorah Muhammad, dan Abdul Hadi Zulkifli, 2012, The Impact of Dividend Policy on The Share Price Volatility: Malaysian Construction and Material Companies, *International Journal of Economics and Management Sciences*, Vol. 2, No. 5, pp. 01-08.

www.idx.co.id (diakses 20 Mei 2015)

www.ksei.co.id (diakses 20 Mei 2015)

www.finance.yahoo.com (diakses 21 Mei 2015)